

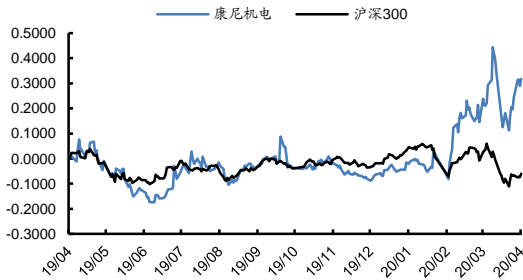
研究所

证券分析师：

范益民 S0350519100001
fanyim01@ghzq.com.cn

剥离龙昕再出发，轨交和新能源车业务前景光明 ——康尼机电（603111.SH）年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
康尼机电	15.0	33.7	31.5
沪深 300	-8.2	-10.1	-6.0

市场数据

2020-04-02

当前价格（元）	7.06
52 周价格区间（元）	4.34 - 8.18
总市值（百万）	7012.52
流通市值（百万）	5902.04
总股本（万股）	99327.55
流通股（万股）	83598.33
日均成交额（百万）	60.86
近一月换手（%）	79.69

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- 轨道主业发展良好，归母净利润大幅增长：**龙昕科技已于 2019 年 10 月剥离出上市公司。除龙昕科技外，公司今年实现营收 33.6 亿元，同比增长 18.2%，其中轨道主业营收 26.8 亿元，同比增长 28%。截至报告期末在手订单金额为 40 亿元，同比增长 8%，其中门系统业务营收 23.2 亿元，同比增长 30.2%；新能源汽车零部件业务受产业补贴政策退坡影响，实现营收 3.4 亿元，同比下降 20%。公司销售毛利率为 34.6%，同比增长 5.1pct，其中门系统业务毛利率为 39.1%，同比增长 3.2pct。公司实现归母净利润 6.5 亿元，较上年同期增加了 38 亿元，大幅增长原因：一是公司轨道交通主业保持良好稳定增长；二是本年出售龙昕科技股权产生投资收益 3.9 亿元；三是去年同期计提大额预计负债及坏账准备 10.7 亿元以及计提商誉减值 22.7 亿元。
- 轨交市场保持市场领先，加快海内外新能源公交车门系统市场布局：**公司在城轨市场传统劣势区域获得新项目；高速车市场成功进入 400km/h 高速动车和 250km/h 标动平台，获得 160km/h 集中动力动车组较大份额批量订单；闸机扇门模块产品新造市场获得 1 条新线订单；城轨连接器获得唐山车辆厂、长春客车供应商资质，存量订单较去年获得明显增长。公司自主研发的新能源公交车门系统产品（电动塞拉门）在国内既有市场占有率持续提升的基础上，进一步加快了国内公交车的市场布局以及海外新市场的开拓。2019 年公司境外营收同比增长 38.3%，毛利率同比增长 17.6pct，公司成功获得国内多地区销售订单及保加利亚、韩国等国家公交市场的出口业务订单。
- 轨交景气度向上，公司核心竞争力较强：**轨道交通作为国家重要的基础设施，是当前新基建重要投资方向。各级地方政府把轨道交通建设作为稳增长的重要举措，把城市综合交通体系作为推动新型城镇化建设的重要内容。预计城轨市场需求保持增长，动车组市场需求保持稳定。公司依托国家级技术中心优势，建立了完善的技术创新体系，在轨道车辆门系统方面拥有多项核心原创技术，具有较强的轨道交通业务核心竞争力。
- 给予“增持”评级。**预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 41.3 亿元、50.1 亿元、59.9 亿元，归母净利润分别为 4.41 亿元、5.80 亿元、7.7 亿元，对应当前股价，动态 PE 分别为 16、12、9 倍。考虑轨道交通行业良好的发展前景以及龙昕科技已剥离出上市公司，首次覆盖

给予“增持”评级。

- **风险提示：**宏观经济和政策变化风险；城轨建设不及预期风险；行业竞争加剧致盈利能力下降风险；股权分散，经营控制权易主风险等。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	3398	4131	5008	5988
增长率(%)	16%	22%	21%	20%
归母净利润（百万元）	650	441	580	765
增长率(%)	16%	-32%	32%	32%
摊薄每股收益（元）	0.65	0.44	0.58	0.77
ROE(%)	24.71%	14.30%	15.77%	17.13%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：康尼机电盈利预测表

证券代码:	603111.SH				股价:	7.06	投资评级:	增持		日期:	2020-04-02
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标						
ROE	25%	14%	16%	17%	EPS		0.65	0.44	0.58	0.77	
毛利率	35%	37%	37%	38%	BVPS		2.56	3.00	3.58	4.35	
期间费率	16%	25%	24%	24%	估值						
销售净利率	19%	11%	12%	13%	P/E		10.78	15.90	12.08	9.17	
成长能力					P/B		2.76	2.35	1.97	1.62	
收入增长率	16%	22%	21%	20%	P/S		2.06	1.70	1.40	1.17	
利润增长率	16%	-32%	32%	32%							
营运能力					利润表 (百万元)		2019	2020E	2021E	2022E	
总资产周转率	0.72	0.76	0.79	0.80	营业收入	3398	4131	5008	5988		
应收账款周转率	2.33	2.33	2.33	2.33	营业成本	2222	2616	3135	3706		
存货周转率	2.64	2.64	2.64	2.64	营业税金及附加	25	31	37	45		
偿债能力					销售费用	199	242	293	351		
资产负债率	44%	43%	42%	40%	管理费用	303	661	791	922		
流动比	2.01	2.12	2.23	2.36	财务费用	24	89	98	98		
速动比	1.59	1.67	1.76	1.88	其他费用/(-收入)	394	2	1	0		
					营业利润	742	495	654	866		
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业外净收支	(20)	25	30	35		
现金及现金等价物	1003	1494	1762	2171	利润总额	722	520	684	901		
应收款项	1458	1773	2149	2570	所得税费用	55	68	89	117		
存货净额	843	1004	1204	1423	净利润	667	452	595	784		
其他流动资产	751	848	963	1092	少数股东损益	17	11	15	19		
流动资产合计	4056	4815	5775	6952	归属于母公司净利润	650	441	580	765		
固定资产	445	423	393	365							
在建工程	55	33	20	9	现金流量表 (百万元)		2019	2020E	2021E	2022E	
无形资产及其他	73	68	64	61	经营活动现金流	406	197	283	427		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	667	452	595	784		
资产总计	4692	5401	6315	7450	少数股东权益	17	11	15	19		
短期借款	378	378	378	378	折旧摊销	89	48	46	43		
应付款项	1265	1507	1806	2135	公允价值变动	3	0	0	0		
预收帐款	73	89	108	129	营运资金变动	(370)	(829)	(1010)	(1120)		
其他流动负债	302	302	302	302	投资活动现金流	(146)	45	42	39		
流动负债合计	2019	2276	2594	2945	资本支出	103	45	42	39		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	41	41	41	41	其他	(249)	0	0	0		
长期负债合计	41	41	41	41	筹资活动现金流	230	0	0	0		
负债合计	2060	2317	2636	2986	债务融资	8	0	0	0		
股本	993	993	993	993	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	2632	3084	3679	4464	其它	223	0	0	0		
负债和股东权益总计	4692	5401	6315	7450	现金净增加额	491	241	325	467		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

范益民，上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，4年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

【分析师承诺】

范益民，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。